

PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN, FAKTOR EKSTERNAL DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

(Survey pada Perusahaan Automotif di BEI)

Endang Karyawati¹, Taher Alhabsyi, Darminto

Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang

E-mail: ¹**endang.kw@gmail.com**

Abstrak

Tujuan Penelitian ini adalah 1) menguji dan menjelaskan pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal, 2) menguji dan menjelaskan pengaruh karakteristik perusahaan terhadap kinerja keuangan 3) menguji dan menjelaskan pengaruh faktor eksternal terhadap struktur modal, 4) menguji dan menjelaskan pengaruh faktor eksternal terhadap kinerja keuangan 5) menguji dan menjelaskan pengaruh kinerja keuangan dan pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian *ekplanatory*. Metode pengambilan data didasarkan pada metode non probability sampling, tepatnya metode purposive sampling. Populasi dan sampel dalam penelitian ini adalah data sekunder perusahaan Automotive pada Bursa Efek Indonesia Pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang dengan jumlah sampel 19 perusahaan Automotive 95 data responden, dan teknik pengambilan sampelnya adalah judgement sampling. Metode analisis yang digunakan adalah analisis path. Hasil penelitian membuktikan Karakteristik perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, Karakteristik perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, Faktor eksternal berpengaruh negatif nonsignifikan terhadap struktur modal, Faktor eksternal berpengaruh negatif nonsignifikan terhadap kinerja keuangan, Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Kata kunci: Karakteristik Perusahaan, Faktor eksternal, Struktur Modal, Kinerja Keuangan

Abstract

*The purpose of this study were 1) to test and explain the influence of firm characteristics on capital structure, 2) examine and explain the influence of firm characteristics on financial performance 3) examine and explain the influence of external factors on capital structure, 4) examine and explain the influence of external factors on financial performance 5) examine and explain the influence of financial performance and capital structure influences financial performance. Types of research used in this study is the type of research *ekplanatory*. Methods of data collection is based on non-probability sampling methods, purposive sampling method exactly. Populations and samples in this study is secondary data on the company's Automotive Corner Indonesia Stock Exchange IDX UB School of Economics Uniersitas Malang with the number of samples 19 Automotive companies 95 respondent data, and sample collection technique is judgment sampling. The analytical method used is the analysis path. The results show significant effect on the characteristics of the company's capital structure, firm characteristics significantly influence the company's financial performance, external factors have a negative influence on capital structure nonsignificant, nonsignificant negative influence of external factors on financial performance, capital structure significantly influence the company's financial performance.*

Key words: *Characteristics of the Company, External Factors, Capital Structure, Financial Performance*

PENDAHULUAN

Sejalan dengan perkembangan perekonomian yang semakin pesat akan membawa dampak pada tingkat persaingan antar perusahaan yang semakin bebas, sehingga kelangsungan hidup maupun kesempatan berkembang perusahaan sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana yang dimiliki atau tersedia diperusahaan.

Nikolaos, *et al* (2007) mengidentifikasi bahwa karakteristik perusahaan sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal. Karakteristik perusahaan dioperasionalkan menjadi variabel independen yang terdiri dari: ukuran perusahaan, likuiditas perusahaan, rasio coverage, pertumbuhan perusahaan dan ada variabel dummy yang menghubungkannya. Struktur modal sebagai variabel dependen dan diukur menggunakan *debt ratio*. Berdasarkan kajian empiris pada hasil penelitian terdahulu, maka dalam penelitian ini dioperasionalkan menjadi variabel independen yang terdiri dari: ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan pertumbuhan aktiva.

Faktor eksternal mempunyai pengaruh yang besar terhadap kinerja perusahaan. Faktor eksternal mempunyai pengaruh yang besar pada kebijakan pendanaan, sehingga pada akhirnya akan juga mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Menurut Apergis and Eleftheriou (2002) mengungkapkan suku bunga, inflasi, dan harga saham merupakan faktor eksternal yang saling mempengaruhi. Hasil penelitiannya menunjukkan bukti yang mendukung ada hubungan signifikan harga saham dengan inflasi. Berdasarkan kajian empiris pada hasil penelitian terdahulu, maka dalam penelitian ini faktor eksternal dioperasionalkan menjadi variabel independen yang terdiri dari: tingkat suku bunga dan tingkat inflasi. Suku bunga yang dimaksud yaitu suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang dikeluarkan Bank Indonesia (BI) selaku bank Sentral di Indonesia.

Kebijakan struktur modal merupakan bagian dari keputusan pendanaan perusahaan (*financing decision*) yang merupakan keputusan yang utama dalam manajemen keuangan selain keputusan investasi dan kebijakan dividen. Penelitian Karadeniz, *et al* (2009) struktur modal dapat diukur dengan *Debt Ratio*. Hasil penelitiannya menemukan bukti bahwa *tax rates tangibility of assets*, dan *return on assets* berhubungan negatif dengan *debt ratio*,

sedangkan *free cash flow*, *non-debt tax shields*, *growth opportunities*, *net commercial credit position*, dan *firm size* tidak berhubungan dengan *debt ratio*. Berdasarkan kajian empiris pada hasil penelitian terdahulu, maka dalam penelitian ini karakteristik perusahaan dioperasionalkan menjadi variabel dependen yang terdiri dari: ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan aktiva, mempengaruhi struktur modal yang diukur dengan menggunakan *debt equity ratio* dan *debt ratio*.

Kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Sucipto, 2003). Penelitian Abor (2007) kinerja keuangan dioperasionalkan menjadi variabel dependen yang terdiri dari: GPM (*Gross profit Margin*) dan ROA (*Return on Assets*). Hasil penelitiannya menunjukkan hubungan negatif dan signifikan antara semua ukuran struktur modal terhadap ROA. Berdasarkan kajian empiris pada hasil penelitian terdahulu, maka dalam penelitian ini kinerja keuangan dioperasionalkan menjadi variabel dependen yang terdiri dari: ROI dan ROE.

Dari masalah yang telah dirumuskan diatas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Menguji dan menjelaskan pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal .
2. Menguji dan menjelaskan pengaruh karakteristik perusahaan terhadap kinerja keuangan.
3. Menguji dan menjelaskan pengaruh faktor eksternal terhadap struktur modal.
4. Menguji dan menjelaskan pengaruh faktor eksternal terhadap kinerja keuangan .
5. Menguji dan menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan.

TINJAUAN TEORITIS

Karakteristik Perusahaan

Karakteristik perusahaan pada dasarnya mencerminkan kondisi fundamental perusahaan. Nikolaos, *et al* (2007) mengidentifikasi karakteristik perusahaan sebagai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Karakteristik perusahaan menurut Chang, *et al* (2008) adalah pertumbuhan, ukuran perusahaan, *profitabilitas*, *asset tangibility*, *volatilitas*, *non-debt tax shield*, keunikan industri dan lain-lain.

Faktor yang mempengaruhi karakteristik perusahaan antara lain: ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aktiva.

Faktor Eksternal

Faktor eksternal mempunyai pengaruh yang besar terhadap kinerja perusahaan. Faktor eksternal mempunyai pengaruh yang besar pada kebijakan pendanaan, sehingga pada akhirnya akan juga mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Faktor eksternal dalam penelitian ini antara lain tingkat suku bunga dan tingkat inflasi. Tingkat bunga merupakan faktor eksternal yang mempengaruhi struktur modal (Hampton, 1989). Bunga juga dapat diartikan sebagai harga yang harus dibayar kepada nasabah (yang memiliki simpanan) dengan yang harus dibayar oleh nasabah yang memperoleh pinjaman kepada bank (Sudarma, 2003). Tingkat Inflasi yaitu persentase kecepatan kenaikan harga-harga dalam suatu tahun tertentu, biasanya digunakan sebagai ukuran untuk menunjukkan sampai dimana buruknya masalah ekonomi yang dihadapi (Sukirno, 1996:302).

Struktur Modal

Teori Struktur Modal yang berkaitan dengan struktur modal diambil dari teori Pecking Order Theory dari Myers dan Majluf (1984); Modigliani dan Miller (1958). Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Teori Tradisional, Mereka yang menganut pendekatan tradisional berpendapat bahwa dalam pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, nilai perusahaan (atau biaya modal perusahaan) bisa diubah dengan cara merubah struktur modalnya.

Model Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak, MM berpendapat bahwa semakin besar hutang yang digunakan dalam struktur modal tidak akan meningkatkan nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena keuntungan yang di peroleh karena penggunaan hutang diimbangi oleh kenaikan biaya modal sendiri.

Model Modigliani-Miller dengan pajak, dalam keadaan pajak, MM berpendapat bahwa keputusan pendanaan menjadi relevan. Hal ini disebabkan oleh adanya bunga yang dibayarkan (karena menggunakan hutang) bisa dipergunakan untung mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak (bersifat *tax deductible*).

Trade-Off Theory menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat di tentukan dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan utang (*tax shield benefit of leverage*) dengan *cost of financial distress* dan *agency problem*. *The trade-off theory* menekankan pada permasalahan *taxes*, *financial distress cost*, dan *agency*, utang memberi kesempatan perusahaan untuk menjalankan investasi yang memberi NPV positif.

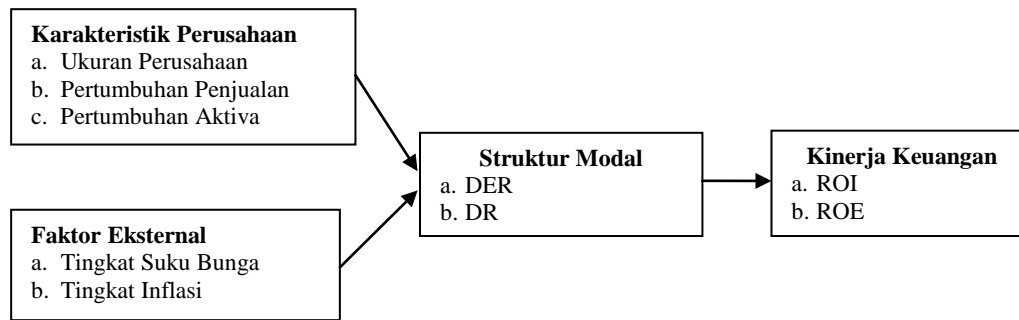
Pecking Order Theory, Myers dan Majluf (1984) serta Myers (1984) merumuskan teori struktur modal yang di sebut dengan *pecking order theory*, yang menjelaskan bahwa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana paling disukai. Sebagai dasar informasi asimetris, yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, resiko dan nilai perusahaan) dari pada pemodal public.

Kinerja Keuangan Perusahaan

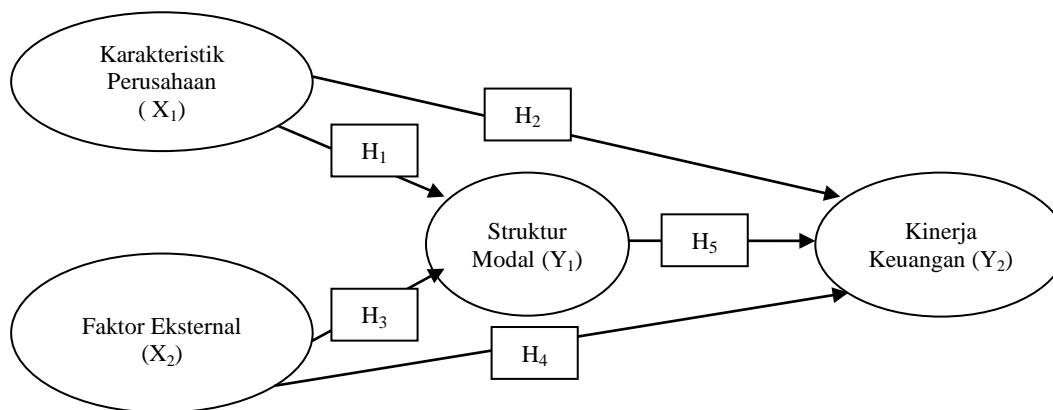
Kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Sucipto, 2003). Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan, sedangkan menurut Sartono dalam Harahap (2003) berpendapat bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

MODEL KONSEPTUAL

Model konseptual dalam penelitian ini terdiri dari 4 (empat) konsep utama yang dapat dilihat pada gambar 1.



Gambar 1 Model Konseptual



Gambar 2 Model Hipotesis Penelitian

Hipotesis

- H₁ Karakteristik perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
- H₂ Karakteristik perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.
- H₃ Faktor eksternal berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
- H₄ Faktor Eksternal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan
- H₅ Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian pada penelitian ini adalah *explanatory*, yaitu penelitian yang bertujuan untuk menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya (Sugiyono, 2009). Variabel independen dalam penelitian ini adalah karakteristik perusahaan dan faktor eksternal. Variabel dependennya adalah struktur modal dan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis path yang menjelaskan pengaruh secara rekursif karakteristik

perusahaan, faktor eksternal dan struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Lokasi Penelitian adalah Pojok Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya. Penentuan lokasi di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Automotive yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2010. Metode pengumpulan sampel yang digunakan *non probability sampling*, tepatnya metode *purposive sampling* yang digunakan yaitu *judgement sampling*. Metode pengumpulan data yang dilakukan berupa studi pustaka dengan teknik dokumentasi dengan tipe *pooled data* sebanyak $10 \times 5 = 50$ observasi yang diperoleh dari jumlah tahun penelitian dikalikan dengan jumlah perusahaan sebagai objek penelitian.

Variabel dan skala pengukurannya

Identifikasi Variabel Penelitian dalam penelitian ini terdapat 4 variabel yang diteliti yaitu: karakteristik perusahaan, Faktor eksternal, Struktur Modal, dan Kinerja Keuangan

Perusahaan yang terbagi dalam dua variabel dependen, dan dua variabel independen. Definisi operasional dan pengukuran masing-masing variabel penelitian adalah sebagai berikut :

1. Karakteristik Perusahaan (X_1)

Karakteristik perusahaan diukur dengan indikator sebagai berikut:

- a. Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan di proxy dengan nilai logaritma dari total aktiva.
- b. Pertumbuhan penjualan ini diukur melalui penjualan tahun t dikurangi penjualan $t-1$ dengan penjualan tahun $t-1$.
- c. Pertumbuhan aktiva adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aktiva dihitung sebagai persentase perubahan aktiva pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya (Prabansari dan Kusuma, 2005)

2. Faktor eksternal (X_2)

Faktor eksternal mempunyai pengaruh yang besar pada kebijakan pendanaan, sehingga pada akhirnya akan juga mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu faktor eksternal merupakan risiko sistimatis yang mempengaruhi semua perusahaan.

a. Tingkat bunga

Pengukuran suku bunga dalam penelitian ini menggunakan selisih nilai suku bunga tahun 1 atau t dikurangi dengan nilai suku bunga tahun -1 atau $t-1$.

b. Inflasi

Pengukuran Inflasi dalam penelitian ini menggunakan selisih nilai inflasi tahun 1 atau tahun t dikurangi dengan nilai inflasi tahun -1 atau $t-1$.

3. Struktur Modal (Y_1)

Struktur modal ini diukur dengan menggunakan indikator sebagai berikut:

- a. *Debt Ratio* (DR), rasio ini memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki. Ukuran yang digunakan *debt ratio* adalah jumlah hutang dibagi dengan jumlah aktiva

- b. *Debt Equity Ratio* (DER), rasio ini menggambarkan perbandingan utang dengan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Ukuran dari DER adalah jumlah hutang dibagi dengan jumlah ekuitas.

4. Kinerja keuangan (Y_2)

Kinerja keuangan merupakan ukuran keberhasilan dari operasi perusahaan melalui keputusan – keputusan yang telah dibuat oleh manajemen secara terus-menerus. Variabel ini diukur melalui indikator sebagai berikut:

- a. *Return on Equity* (ROE), merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal yang dimiliki sendiri. ROE diukur dari perbandingan Laba setelah pajak dengan total ekuitas.
- b. *Return on Investment* (ROI), diukur dengan perbandingan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan dengan total asset

Sumber Data Variabel Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id dan Bank Indonesia situs resmi www.bi.go.id. Jenis data yang dikumpulkan adalah data laporan keuangan perusahaan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini ada tiga metode yaitu analisis rasio keuangan, analisis deskriptif, dan analisis inferensial.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Variabel Penelitian

Analisis deskripsi data rasio keuangan dari 10 perusahaan yang menjadi sample penelitian selama kurun waktu 2006-2010 ini memcerminkan ukuran masing-masing variabel.

Tabel 1 Statistik Deskriptif Ukuran Perusahaan (satuan log)

No	Kode	Tahun					Rerata
		2006	2007	2008	2009	2010	
1	BRAM	9.18	9.19	9.21	11.96	9.26	9.76
2	GDYR	8.99	9.04	12.10	6.90	8.29	9.06
3	GJTL	6.74	6.82	6.90	8.36	6.99	7.16
4	HEXA	12.14	6.26	7.45	10.76	8.56	9.03
5	LPIN	10.47	10.69	10.77	11.45	10.77	10.83
6	NIPS	11.42	11.61	11.68	12.14	11.60	11.69
7	SMSM	11.95	12.03	12.13	10.57	12.19	11.77
8	SUGI	10.58	10.62	10.60	6.69	10.57	9.81
9	TURI	6.59	6.64	6.74	7.45	6.83	6.85
10	UNTR	7.14	7.26	7.45	9.26	7.57	7.74
	Rerata	9.52	9.02	9.50	9.55	9.26	9.37
	Minimal	6.59	6.26	6.74	6.69	6.83	6.26
	Maksimal	12.14	12.03	12.13	12.14	12.19	12.19

Tabel 2 Statistik Deskriptif Pertumbuhan Penjualan (dalam %)

No	Kode	Tahun					Rerata
		2006	2007	2008	2009	2010	
1	BRAM	-0.14	0.02	0.06	-0.26	0.20	-0.02
2	GDYR	0.12	0.11	0.11	0.00	-1.00	-0.13
3	GJTL	0.13	0.22	0.20	0.72	0.24	0.30
4	HEXA	0.88	-1.00	1.43	-0.02	0.56	0.37
5	LPIN	-0.33	0.68	0.21	-0.42	0.02	0.03
6	NIPS	0.19	0.56	0.18	0.02	0.43	0.28
7	SMSM	0.02	0.21	0.27	-0.06	0.14	0.12
8	SUGI	-0.10	0.10	-0.06	-0.12	0.00	-0.04
9	TURI	-0.16	0.14	0.26	0.00	0.40	0.13
10	UNTR	0.03	0.32	0.54	0.20	0.34	0.29
	Rerata	0.06	0.14	0.32	0.01	0.13	0.13
	Minimal	-0.33	-1.00	-0.06	-0.42	-1.00	-1.00
	Maksimal	0.88	0.68	1.43	0.72	0.56	1.43

Tabel 3 Statistik Deskriptif Pertumbuhan Aktiva (dalam %)

No	Kode	Tahun					Rerata
		2006	2007	2008	2009	2010	
1	BRAM	-0.11	0.02	0.08	-0.89	0.11	-0.16
2	GDYR	-0.01	0.27	0.76	0.02	0.10	0.23
3	GJTL	-0.88	0.16	0.03	0.11	0.17	-0.08
4	HEXA	-1.00	0.14	0.12	-0.25	0.07	-0.18
5	LPIN	-0.07	0.28	0.31	-0.03	0.09	0.12
6	NIPS	0.16	0.31	0.13	0.01	0.07	0.14
7	SMSM	0.08	0.16	0.12	-0.15	0.13	0.07
8	SUGI	0.01	0.11	-0.21	-0.51	0.08	-0.10
9	TURI	-0.05	0.17	0.07	0.07	0.19	0.09
10	UNTR	0.11	0.16	0.76	0.11	0.22	0.27
	Rerata	-0.18	0.18	0.22	-0.15	0.12	0.04
	Minimal	-1.00	0.02	-0.21	-0.89	0.07	-1.00
	Maksimal	0.16	0.31	0.76	0.11	0.22	0.76

Tabel 4 Statistik Deskriptif Debt Ratio (dalam %)

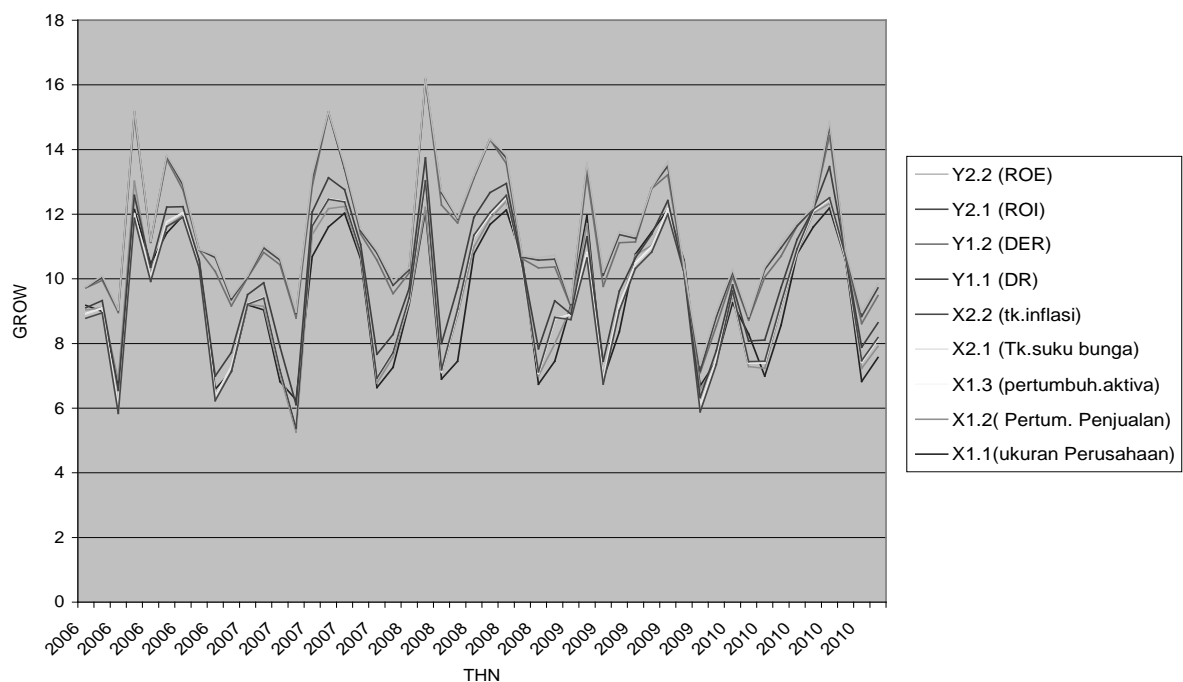
No	Kode	Tahun					Rerata
		2006	2007	2008	2009	2010	
1	BRAM	0.33	0.30	0.29	0.66	0.19	0.35
2	GDYR	0.38	0.48	0.71	0.70	0.64	0.58
3	GJTL	0.71	0.72	0.81	0.60	0.66	0.70
4	HEXA	0.71	0.73	0.67	0.33	0.49	0.58
5	LPIN	0.44	0.44	0.55	0.56	0.29	0.46
6	NIPS	0.60	0.67	0.62	0.42	0.00	0.46
7	SMSM	0.33	0.38	0.37	0.01	0.96	0.41
8	SUGI	0.24	0.25	0.11	0.44	0.03	0.21
9	TURI	0.76	0.74	0.71	0.43	0.42	0.61
10	UNTR	0.59	0.56	0.51	0.19	0.46	0.46
	Rerata	0.51	0.53	0.53	0.43	0.41	0.48
	Minimal	0.24	0.25	0.11	0.01	0.00	0.00
	Maksimal	0.76	0.74	0.81	0.70	0.96	0.96

Tabel 5 Statistik Deskriptif Debt Equity Ratio (dalam %)

No	Kode	Tahun					Rerata
		2006	2007	2008	2009	2010	
1	BRAM	0.61	0.52	0.48	1.91	0.27	0.76
2	GDYR	0.62	0.94	2.42	2.32	0.64	1.39
3	GJTL	2.41	2.54	4.28	1.50	1.94	2.53
4	HEXA	2.49	2.68	2.00	0.49	0.97	1.72
5	LPIN	0.77	0.79	1.21	1.40	0.41	0.92
6	NIPS	1.48	2.02	1.64	0.80	0.01	1.19
7	SMSM	0.53	0.65	0.63	0.02	0.96	0.56
8	SUGI	0.31	0.33	0.12	0.77	0.03	0.31
9	TURI	3.24	2.91	2.50	0.76	0.73	2.03
10	UNTR	1.44	1.26	1.05	0.27	0.84	0.97
	Rerata	1.39	1.46	1.63	1.02	0.68	1.24
	Minimal	0.31	0.33	0.12	0.02	0.01	0.01
	Maksimal	3.24	2.91	4.28	2.32	1.94	4.28

Tabel 6 Statistik Deskriptif Return on Investment (ROI) (dalam %)

No	Kode	Tahun					Rerata
		2006	2007	2008	2009	2010	
1	BRAM	0.01	0.03	0.06	0.10	0.09	0.06
2	GDYR	0.06	0.07	0.05	0.10	0.06	0.07
3	GJTL	0.02	0.08	0.07	0.10	0.08	0.07
4	HEXA	0.03	0.04	0.04	0.07	0.13	0.06
5	LPIN	0.01	0.13	0.03	0.01	0.09	0.05
6	NIPS	0.04	0.02	0.01	0.14	0.04	0.05
7	SMSM	0.09	0.10	0.10	0.06	0.14	0.10
8	SUGI	0.01	0.07	0.04	0.18	0.06	0.07
9	TURI	0.07	0.08	0.07	0.16	0.13	0.10
10	UNTR	0.08	0.12	0.12	0.09	0.13	0.11
	Rerata	0.04	0.07	0.06	0.10	0.09	0.07
	Minimal	0.01	0.02	0.01	0.01	0.04	0.01
	Maksimal	0.09	0.13	0.12	0.18	0.14	0.18



Gambar 3 Hasil Analisis Deskripsi

Uji Statistik Inferensial

Hasil Pengujian Asumsi Pada Analisis Jalur

Penaksiran koefisien jalur pada analisis ini menggunakan metode kuadrat terkecil (*ordinary least square*). Penerapan metode ini akan menghasilkan sebuah penaksiran yang baik jika seluruh asumsi yang berlaku dalam analisis bisa terpenuhi. Berikut merupakan penjelasan hasil pengujian asumsi dalam analisis jalur tersebut.

1. Uji Distribusi Normal Nilai Residual

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai signifikansi (sig. Z) pada persamaan pertama dan kedua secara berurutan adalah 0,408 dan 0,628, kedua nilai ini lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$ yang berarti asumsi normalitas terpenuhi.

2. Hasil Uji Linearitas

Hasil uji linieritas terdapat 3 jalur memiliki nilai p-value yang lebih kecil dari 0,05,

sehingga dapat disimpulkan bahwa asumsi linieritas hanya dipenuhi oleh 3 jalur, sehingga diduga bahwa pada kedua jalur ini akan diperoleh hasil uji koefisien jalur yang tidak signifikan.

3. Korelasi Antar Residual

Korelasi antar residual dari kedua persamaan regresi yang dilakukan untuk mengestimasi seluruh koefisien jalur diharapkan tidak signifikan. Hasil analisis diperoleh koefisien korelasi sebesar 0,000 dengan p-value = 1,000, sehingga dapat diputuskan bahwa terdapat korelasi yang tidak signifikan antara residual pertama dan kedua. Sehingga asumsi bahwa di dalam analisis jalur tidak mengandung korelasi antara kedua residual adalah terpenuhi.

Tabel 7 Hasil Uji Koefisien Jalur Karakteristik Perusahaan dan Faktor Eksternal Terhadap Struktur Modal

Variabel	Beta	t-hitung	p-value	Pengaruh
Karakteristik Perusahaan (X_1)	-0.415	-3.120	0.003	Negatif dan signifikan
Faktor Eksternal (X_2)	-0.026	-0.193	0.848	Tidak signifikan
Koefisien Nilai kritis :				
Determinasi (R^2) = 17,2% $t_{tabel} = 1,984$				
F-hitung = 4,867 $F_{tabel} = 2,190$				

Hasil Analisis Jalur

1. Koefisien Jalur Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Faktor Eksternal Terhadap Struktur Modal

Pengaruh secara parsial dari variabel karakteristik perusahaan terhadap struktur modal dilakukan dengan uji-t. Hasil uji-t untuk koefisien jalur ini adalah signifikan ($p\text{-value} < 0,05$). Karakteristik perusahaan dengan koefisien jalur sebesar -0,415 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini terbukti dari nilai $t\text{-hitung} = 3,120$ yang lebih besar dari $t\text{ tabel} = 1,984$ atau nilai $p\text{-value} = 0,003$ yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, maka secara statistik

koefisien jalur dari karakteristik perusahaan terhadap struktur modal adalah signifikan.

Pengaruh secara parsial dari variabel faktor eksternal terhadap struktur modal dilakukan dengan uji-t. Hasil uji-t untuk koefisien jalur ini adalah tidak signifikan ($p\text{-value} > 0,05$). faktor eksternal dengan koefisien jalur sebesar -0,026 berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini terbukti dari nilai $t\text{-hitung} = 0,193$ yang lebih kecil dari $t\text{ tabel} = 1,984$ atau nilai $p\text{-value} = 0,848$ yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$, maka secara statistik koefisien jalur dari faktor eksternal terhadap struktur modal adalah tidak signifikan.

Tabel 8 Hasil Uji Koefisien Jalur Karakteristik Perusahaan, Faktor Eksternal, Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Variabel	Beta	t-hitung	p-value	Pengaruh
Karakteristik Perusahaan (X1)	-0.329	-2.391	0.021	Negatif dan signifikan
Faktor Eksternal (X2)	-0.032	-0.254	0.800	Tidak signifikan
Struktur Modal (Y1)	0.299	2.173	0.035	Positif dan signifikan
Koefisien Nilai kritis :				
Determinasi (R^2) = 27,9% $t_{\text{tabel}} = 1,984$				
F-hitung = 5,938 $F_{\text{tabel}} = 2,190$				

2. Koefisien Jalur Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Faktor Eksternal dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Pengaruh secara parsial Karakteristik perusahaan dengan koefisien jalur sebesar -0,329 berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini terbukti dari nilai $t\text{-hitung} = 2,391$ yang lebih besar dari $t\text{ tabel} = 1,984$ atau nilai $p\text{-value} = 0,021$ yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, maka secara statistik koefisien jalur dari karakteristik perusahaan terhadap kinerja keuangan adalah signifikan.

Pengaruh secara parsial Faktor eksternal dengan koefisien jalur sebesar -0,032 berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini terbukti dari nilai $t\text{-hitung} = 0,254$ yang lebih kecil dari $t\text{ tabel} = 1,984$ atau nilai $p\text{-value} = 0,800$ yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$, maka secara statistik koefisien jalur dari faktor eksternal terhadap kinerja keuangan adalah tidak signifikan.

Pengaruh secara parsial Struktur modal dengan koefisien jalur sebesar 0,299 berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini terbukti dari nilai $t\text{-hitung} = 2,173$ yang lebih besar dari $t\text{ tabel} = 1,984$ atau nilai $p\text{-value} = 0,035$ yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, maka secara statistik koefisien jalur dari struktur modal terhadap kinerja keuangan adalah signifikan.

3. Ketepatan Model

Ketepatan model hipotesis dari data penelitian diukur dari hubungan dua koefisien determinasi (r^2) di kedua persamaan. Pada persamaan pertama diperoleh nilai r^2_1 sebesar 0,172 dan r^2_2 sebesar 0,279 pada persamaan kedua. Hasil ketepatan model adalah: $r^2\text{ model} = 1 - (1 - r^2_1)(1 - r^2_2)$
 $= 1 - (1 - 0,172)(1 - 0,279)$
 $= 1 - 0,597$
 $= 0,403$ atau 40,3%

Hasil perhitungan ketepatan model sebesar 40,3% menerangkan bahwa kontribusi model

untuk menjelaskan hubungan struktural dari empat variabel yang diteliti adalah sebesar

40,3% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terlibat dalam model

Tabel 9 Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Variabel Independen	Variabel Dependen	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung
Karakteristik Perusahaan (X_1)	Struktur Modal (Y_1)	-0.415 (signifikan)	-
Faktor Eksternal (X_2)	Struktur Modal (Y_1)	-0.026 (tidak signifikan)	-
Karakteristik Perusahaan (X_1)	Kinerja Keuangan (Y_2)	-0.329 (signifikan)	$-0.415 \times 0.299 = -0.124$ (signifikan)
Faktor Eksternal (X_2)	Kinerja Keuangan (Y_2)	-0.032 (tidak signifikan)	$-0.026 \times 0.299 = -0.008$ (tidak signifikan)
Struktur Modal (Y_1)	Kinerja Keuangan (Y_2)	0.299 (signifikan)	-

Hubungan Langsung dan Tidak Langsung

Pengaruh langsung yang paling kuat bersumber dari karakteristik perusahaan ke kinerja keuangan dengan koefisien -0,415. Hasil analisis ini menerangkan karakteristik perusahaan yang diindikasikan oleh nilai perusahaan yang tinggi akan berdampak pada pengurangan sumber struktur modal yang berasal dari hutang.

Hipotesis

H₁: Karakteristik perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Hasil uji-t terhadap koefisien jalur pada hubungan ini sebesar -0,415 adalah signifikan (p-value = 0,003 < 0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian **mendukung** hipotesis H₁ bahwa karakteristik perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H₂: Karakteristik perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan

Hasil uji-t terhadap koefisien jalur pada hubungan ini sebesar -0,329 adalah signifikan (p-value = 0,021 < 0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian **mendukung** hipotesis H₂ bahwa karakteristik perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H₃: Faktor eksternal berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Hasil uji-t terhadap koefisien jalur pada hubungan ini sebesar -0,026 adalah signifikan (p-value = 0,848 > 0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian **tidak mendukung** hipotesis H₃ bahwa faktor eksternal berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

H₄: Faktor eksternal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan

Hasil uji-t terhadap koefisien jalur pada hubungan ini sebesar -0,032 adalah signifikan (p-value = 0,800 > 0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian **tidak mendukung** hipotesis H₄ bahwa faktor eksternal berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H₅: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan

Hasil uji-t terhadap koefisien jalur pada hubungan ini sebesar 0,299 adalah signifikan (p-value = 0,035 < 0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian **mendukung** hipotesis H₅ bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

PEMBAHASAN HIPOTESIS

Hipotesis1: Karakteristik Perusahaan Berpengaruh Signifikan Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa karakteristik perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Interpretasi hasil penelitian ini adalah perusahaan yang memiliki karakteristik: a) merupakan perusahaan besar, b) memiliki pertumbuhan penjualan yang rendah, dan c) memiliki pertumbuhan aset yang rendah, akan cenderung untuk menggunakan leverage yang cukup tinggi. Secara teori penelitian ini kurang memperkuat argumentasi Brigham (1983), jika penjualan relatif stabil, maka perusahaan akan dapat menjamin hutang yang lebih besar, sehingga stabilitas penjualan akan berpengaruh positif terhadap rasio hutang dan tingkat pertumbuhan umumnya diukur dengan besarnya ukuran perusahaan dari penjualan. Semakin meningkatnya ukuran perusahaan, maka kreditor akan semakin percaya dengan kinerja perusahaan, sehingga dapat meningkatkan dana untuk operasional, dengan meningkatnya aktifitas operasional diharapkan penjualan juga meningkat Brigham (1983). Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ooi (1999) dan tidak mendukung penelitian Nikolaos *et al* (2007), Prabansari dan Kusuma (2005) dalam perusahaan *manufacturing* di ura Efek Jakarta dengan menggunakan factor-faktor struktur modal menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva berpengaruh signifikan positif (+) terhadap struktur modal.

Hipotesis 2: Karakteristik Perusahaan Berpengaruh Signifikan Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil analisis jalur menerangkan bahwa karakteristik perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Tanda negatif menunjukkan bahwa semakin besar karakteristik perusahaan yang menggunakan indikator ukuran perusahaan dan pertumbuhan aktiva maka akan menurunkan kinerja keuangan yang dalam penelitian ini menggunakan indikator *Return on Investment* (ROI). Artinya bahwa pada dasarnya karakteristik perusahaan memiliki hubungan dengan kinerja keuangan perusahaan, semakin besar nilai ukuran perusahaan maka semakin menurun kinerja keuangan perusahaan. Interpretasi hasil penelitian ini adalah perusahaan yang memiliki karakteristik: a) merupakan

perusahaan kecil, b) memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi, dan c) memiliki pertumbuhan aset yang tinggi, akan cenderung untuk memiliki kinerja keuangan yang tinggi. Perusahaan besar dalam penelitian ini terindikasi memiliki pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan aset yang rendah. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang rendah cenderung merupakan perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang rendah. Penelitian ini juga mengindikasikan perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi dan memiliki pertumbuhan aset yang tinggi, merupakan perusahaan yang memiliki kinerja keuangan (profitabilitas) yang tinggi. Secara teoritis, hasil penelitian ini memperkuat argumentasi Brigham (1983) tingkat pertumbuhan ditunjukkan dengan peningkatan penjualan dari periode ke periode. Tingkat pertumbuhan ini umumnya diukur dengan besarnya ukuran perusahaan dari penjualan. Dengan semakin meningkatnya ukuran perusahaan, maka kreditor akan semakin percaya dengan kinerja perusahaan. Argumentasi ini diperkuat penelitian dari Mitton (2004) yang menemukan indikasi perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan cenderung untuk memiliki profitabilitas yang tinggi.

Hipotesis 3: Faktor Eksternal Berpengaruh Signifikan Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa faktor eksternal berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Koefisien jalur bertanda negatif, dapat dikatakan bahwa semakin tinggi tingkat suku bunga dan tingkat inflasi sebagai ukuran faktor eksternal, dapat menurunkan *Debt Ratio* (DR) dan *Debt Equity Ratio* (DER) sebagai ukuran struktur modal. Dan sebaliknya semakin rendah tingkat suku bunga dan inflasi, dapat meningkatkan *Debt Ratio* (DR) dan *Debt Equity Ratio* (DER) sebagai ukuran struktur modal. Hasil penelitian ini yang menemukan indikasi faktor eksternal tidak mempengaruhi kebijakan struktur modal, dimungkinkan dikarenakan perusahaan dapat memperoleh sumber pendanaan eksternal (leverage) dengan menggunakan sumber pendanaan dari luar negeri, atau dengan kata lain, perusahaan dapat menggunakan leverage yang berasal dari kreditor asing dengan biaya bunga yang lebih rendah. Argumentasi ini diperkuat hasil penelitian dari Darmawan (2011) yang menemukan indikasi perusahaan-perusahaan manufaktur yang telah go-public di Indonesia menggunakan *leverage* dari perbankan asing

dengan komposisi lebih dari 30 persen. Pada umumnya perusahaan-perusahaan tersebut menggunakan leverage dari perbankan di Amerika Serikat yang memiliki tingkat suku bunga yang lebih rendah dibandingkan dengan di Indonesia. Secara teori inflasi dan suku bunga mempunyai hubungan yang negatif dengan *stock return*. Inflasi yang terus meningkat menyebabkan semakin besar biaya operasi yang ditanggung oleh perusahaan dan pada akhirnya laba bersih yang diperoleh perusahaan akan semakin kecil, sehingga kemampuan perusahaan dalam membayar dividen juga semakin kecil. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Apergis and Eleftheriou (2002), Benink and Wolff (2000), yang menunjukkan hasil signifikan baik tingkat inflasi maupun tingkat suku bunga terhadap indeks obligasi dan return saham.

Hipotesis 4: Faktor Eksternal Berpengaruh Signifikan Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa faktor eksternal berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Koefisien jalur bertanda negatif, dapat dikatakan bahwa semakin tinggi tingkat suku bunga dan tingkat inflasi sebagai ukuran faktor eksternal, dapat menurunkan kinerja keuangan yang menggunakan indikator *Return on investment* (ROI). Interpretasi hasil penelitian ini adalah perubahan peningkatan tingkat inflasi dan perubahan tingkat suku bunga akan dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan, walaupun tidak signifikan. Secara teoritis, adanya peningkatan tingkat inflasi pada suatu periode akan menyebabkan menurunnya daya beli masyarakat untuk membeli produk-produk yang ditawarkan oleh perusahaan. Seiring dengan menurunnya daya beli masyarakat akan dapat menyebabkan menurunnya tingkat penjualan dan pada akhirnya akan dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Pada sisi yang lain, peningkatan tingkat inflasi akan juga menyebabkan meningkatnya tingkat suku bunga. Adanya peningkatan tingkat inflasi akan memberikan konsekuensi pada meningkatnya tingkat suku bunga. Meningkatnya tingkat suku bunga akan memberikan konsekuensi meningkatnya beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan. Semakin tinggi beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan akan menurunkan profitabilitas perusahaan. Secara teori inflasi dan suku bunga mempunyai hubungan yang negatif dengan *stock return*. Inflasi yang terus meningkat menyebabkan semakin besar biaya operasi yang

ditanggung oleh perusahaan dan pada akhirnya laba bersih yang diperoleh perusahaan akan semakin kecil, sehingga kemampuan perusahaan dalam membayar dividen juga semakin kecil. Secara teori penelitian ini tidak mendukung argumentasi Fama (1981) Tingkat inflasi mempunyai hubungan yang positif terhadap *stock return*.

Hipotesis 5: Struktur Modal Berpengaruh Signifikan Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Koefisien jalur bertanda positif, dapat dikatakan bahwa semakin besar *Debt Ratio* (DR) dan *Debt Equity Ratio* (DER) sebagai ukuran struktur modal, dapat meningkatkan kinerja keuangan yang menggunakan indikator *Return on investment* (ROI). Penggunaan hutang yang meningkat menyebabkan peningkatan kinerja keuangan yang menggunakan indikator ROI. Interpretasi hasil penelitian ini adalah perusahaan yang menggunakan leverage dalam jumlah tinggi akan cenderung untuk memiliki kinerja keuangan yang tinggi. Hasil penelitian ini telah memperkuat penelitian dari Chen, Blenman and Chen (2008) yang menemukan indikasi perusahaan yang menggunakan leverage yang tinggi akan cenderung memiliki profitabilitas yang tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan yang menggunakan leverage yang tinggi, pada umumnya perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan yang tinggi. Secara teori penelitian ini memperkuat teori Modigliani and Miller (1958) penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. *Leverage signaling hypothesis* (Ross, 1977) peningkatan *leverage* memuat informasi yang positif berkaitan dengan kapasitas perusahaan untuk menyediakan hutang dalam jumlah lebih besar, sebaliknya penurunan *leverage* memberrikan signal informasi negatif. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Ho (2010) dan Abor (2005).

KETERBATASAN PENELITIAN

Beberapa keterbatasan penelitian yang ditemukan dari penelitian ini adalah:

1. Pengambilan sampel berdasarkan *purposive sampling*, dimana kriteria yang diterapkan untuk memperoleh sampel adalah disesuaikan dengan kebutuhan penelitian (terdapat subyektivitas peneliti), sehingga tidak semua

sampel mempunyai kesempatan yang sama untuk terpilih menjadi objek penelitian.

2. Variabel yang digunakan masih terbatas pada Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Aktiva (indikator untuk variabel karakteristik perusahaan), *Debt Ratio*, *Debt Equity Ratio* (indikator untuk variabel struktur modal), *Return on Infestment* (indikator untuk variabel kinerja keuangan), padahal sebenarnya masih ada faktor lain yang mempengaruhi variabel-variabel tersebut yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab V, maka dapat diambil beberapa kesimpulan untuk menjawab perumusan masalah, yaitu :

1. Karakteristik perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
2. Karakteristik perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.
3. Faktor eksternal berpengaruh negatif nonsignifikan terhadap struktur modal
4. Faktor eksternal berpengaruh negatif nonsignifikan terhadap kinerja keuangan.
5. Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Saran

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi praktis, bagi perusahaan maupun akademisi penelitian, berupa saran-saran konkrit yang mungkin untuk direalisasikan, antara lain:

Saran Bagi Perusahaan

1. Dalam mengamati pola perkembangan kinerja keuangan perusahaan dan harga saham ada beberapa faktor internal dan eksternal yang dapat digunakan untuk memprediksi kinerja keuangan perusahaan maupun harga saham yang akan dikeluarkan yaitu antara lain Ukuran perusahaan, Pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aktiva, DR, DER, ROI, ROE, tingkat suku bunga, tingkat inflasi.
2. Para manajemen perusahaan sebaiknya jangan terlalu berpatokan pada variabel-variabel tersebut saja tetapi juga harus memperhatikan

variabel-variabel lain yang tidak disebutkan dalam penelitian ini.

3. Dalam mengidentifikasi suatu kebijakan, perusahaan juga harus memperhatikan respon pasar atas faktor-faktor internal dan eksternal / makro ekonomi seperti Ukuran perusahaan, Pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aktiva, DR, DER, ROI, ROE, tingkat suku bunga dan tingkat inflasi yang dapat dilihat dari total aset perusahaan.
4. Perusahaan hendaknya lebih berhati-hati dalam mengelola asetnya dan juga dalam melakukan investasi dalam perusahaan, karena investor juga akan sangat berhati-hati dalam memilih investasi yang mempunyai resiko lebih kecil.

Saran Bagi Pemodal (Investor)

1. Sejalan dengan tujuan pemodal dalam mencapai *return* yang maksimal, maka pemodal harus mampu memilah dan memilih jenis-jenis investasi dengan mempertimbangkan prospek atas suatu investasi.
2. Bagi pemodal harus berfikir logis dalam menyikapi setiap informasi yang diterima. Hal ini disebabkan kinerja keuangan perusahaan maupun fluktuasi harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh faktor – faktor internal dan eksternal saja, tetapi juga harus dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang ada dipasar.

Saran Bagi Pemerintah

1. Pemerintah hendaknya lebih cermat dalam membuat kebijakan- kebijakan yang berhubungan dengan ekonomi makro yang nantinya akan berpengaruh terhadap pada iklim investasi sehingga dapat menarik minat investor baik domestik maupun asing di Bursa Efek Indonesia.
2. Pemerintah bertanggungjawab penuh dalam hal mengawasi, melindungi dan menetapkan kebijakan yang relevan untuk menjaga stabilitas bursa dan perekonomian secara keseluruhan di Indonesia.

Penelitian Selanjutnya

1. Penelitian ini masih terbatas pada kinerja keuangan perusahaan, tidak sampai pada pemecahan masalah tentang bagaimana dampaknya terhadap nilai perusahaan yang dilihat dari harga saham seharusnya. Oleh karena itu, bagi peneliti lain yang berminat terhadap permasalahan karakteristik

2. perusahaan, faktor eksternal dan struktur modal dapat mengembangkan penelitian ini dalam rangka mengetahui dampak ekonomi makro lainnya dan karakteristik perusahaan terhadap struktur modal, kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan.
2. Untuk penelitian selanjutnya dapat di tambah dengan menggunakan indikator-indikator lain sehingga hasilnya diharapkan dapat lebih mendekati kepada keadaan yang sebenarnya.
3. Sebaiknya penelitian yang akan datang dapat menggunakan periode waktu yang lebih lama lagi dari periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini (periode waktu selama lima tahun).

DAFTAR PUSTAKA

- Abor. 2005. The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana. *Journal of Risk Finance*. Vol.6 No.5, pp. 438-445.
- Abor. 2007. Debt policy and performance of SMEs Evidence from Ghanaian and South African firms (small and medium-sized enterprises). *Journal of Risk Finance*. Vol. September 22
- Apergis, Nicholas and Shopia Eleftheriou. 2002. Interest Rates, Inflation, and Stock Prices: the case of the Athens Stock Exchange. *Journal of Police Modeling*. Vol.24, pp. 231-236.
- Eriots, Nikolaos, Vasiliou & Neokosmidi. 2007. How Firm Characteristics Affect Capital Structure: An Empirical Study. *Journal Managerial finance*. Vol. 33 No.5, pp. 321-331.
- Ewing, Bradley T. and James E. Payne. 2005. The Response of real estate investment trust returns to macroeconomic shocks. *Journal of Business Research*. Vol. 58, pp. 293- 300.
- F. Brigham, Eugene dan F. Houston, Joel. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Erlangga. Jakarta.
- Fama, Eugene F. 1981. Stock returns, Real activity, inflation, and money. *The American Economic Review*. Vol. 71. No. 4, pp. 545- 565.
- Hamton. John. J. 1989. *Financial Decision Making*, 4 th edition, prentice Hall International, Inc. New York.
- Harahap, S.S. 2003. *Teori Akuntansi*, PT. Raja Grafindo. Jakarta
- Hong, Tam Vo. 2010. The Relationship Between Corporate Strategy, Capital Structure and Firm Performance: An Empirical Study of the Listed Companies in Vietnam. *Journal of Finance and Economics*. Vol. 50, pp. 63-71.
- Karadeniz. Erdinc. 2009. Determinants of Capital Structure: Evidence From Turkish Lodging Companies. *International Journal of Contemporary Hospitality Management* Vol. 21. No. 5, pp. 594-609.
- Kim dan Ravi K. Shukla. 2006. Inflation and bond-stock characteristics of international security returns. *International Journal & Managerial Finance*, Vol. 2. No.3, pp. 241-251
- Modigliani & Miller. 1958. The cost of Capital, Corporation Finance and The of Investment. *Amerika Economic Review*. Vol. 48. No.4, pp. 261-297.
- Munawir, S. 2001. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat Liberty. Yogyakarta
- Myers, S. and Majluf, N. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have information that Investor do not have. *Journal of Finance Economics*, pp. 187-221.
- Ooi. Joseph. 1999. The determinants of capital structure Evidence on UK property companies. *Journal of Property Investment & Finance*, Vol. 17. No.5, pp. 464-480.
- Prabansari, Yuke dan Hadri Kusuma. 2005. *Faktor-Faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur go Publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Majalah Sinergi. Edisi khusus on finance. h.1-15.
- Sartono. 1996. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta
- Sucipto. 2003. *Penilaian Kinerja Keuangan*, Jurnal Akuntansi. Universitas Sumatra Utara. Medan
- Sudarma, Made. 2004. Pengaruh struktur kepemilikan saham, faktor internal dan faktor eksternal terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. *Disertasi*. Program Pasca Sarjana Universitas Brawijaya.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Penerbit Alfabeta Bandung.
- Sukirno, Sadono. 2001. *Pengantar Teori Microekonomi*. Edisi Kedua. PT Raja Grafindo Persada.